



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2010

Vergleich von Praxiskonzepten zur wertorientierten Unternehmenssteuerung

Franz, K ; Kaiser, K ; Eckhardt, H ; Frisch, T ; Kajüter, P ; Lassmann, G ; Pfaff, D ; Plaschke, F ;
Riezler, S ; Schmithausen, L ; Trossmann, E ; Velthuis, L ; Währisch, M ; Winkler, C

Abstract: Der Arbeitskreis Internes Rechnungswesen gibt einen Einblick in die wertorientierten Steuerungskonzepte der Unternehmen BASF, RWE, ThyssenKrupp, Volkswagen und BOSCH. Dabei wird deutlich, dass trotz aller Plausibilität und Einfachheit der Grundidee ihre Umsetzung in die Praxis schwierig ist und angepasst an die konkreten Rahmenbedingungen eines Unternehmens wie Größe, Risikoprofil und Ziele, aber auch in Abhängigkeit des historisch gewachsenen Steuerungsverständnisses eines Konzerns erfolgt. Das Bild der wertorientierten Steuerung fällt dementsprechend differenziert aus. Auch werden einige technische Umsetzungsfragen nach wie vor kontrovers diskutiert. The German working group Internes Rechnungswesen provides insight into value-based management concepts based on experience with BASF, RWE, ThyssenKrupp, Volkswagen and Bosch. It is shown that, in spite of the plausibility and simplicity of the basic idea underlying value-based management, the practical implementation remains challenging and always requires adjustments to suit the characteristics of corporations such as their size, risk profile or strategic goals as well as their management philosophy. Therefore, the findings regarding the utilization of value-based management vary considerably. Furthermore, some technical questions related to implementation, which are still controversial, are discussed.

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-42166>

Journal Article

Originally published at:

Franz, K; Kaiser, K; Eckhardt, H; Frisch, T; Kajüter, P; Lassmann, G; Pfaff, D; Plaschke, F; Riezler, S; Schmithausen, L; Trossmann, E; Velthuis, L; Währisch, M; Winkler, C (2010). Vergleich von Praxiskonzepten zur wertorientierten Unternehmenssteuerung. Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 62(7):797-820.

Vergleich von Praxiskonzepten zur wertorientierten Unternehmenssteuerung

Der Arbeitskreis *Internes Rechnungswesen* gibt einen Einblick in die wertorientierten Steuerungskonzepte der Unternehmen BASF, RWE, ThyssenKrupp, Volkswagen und BOSCH. Dabei wird deutlich, dass trotz aller Plausibilität und Einfachheit der Grundidee ihre Umsetzung in die Praxis schwierig ist und angepasst an die konkreten Rahmenbedingungen eines Unternehmens wie Größe, Risikoprofil und Ziele, aber auch in Abhängigkeit des historisch gewachsenen Steuerungsverständnisses eines Konzerns erfolgt. Das Bild der wertorientierten Steuerung fällt dementsprechend differenziert aus. Auch werden einige technische Umsetzungsfragen nach wie vor kontrovers diskutiert.

The German working group *Internes Rechnungswesen* provides insight into value-based management concepts based on experience with BASF, RWE, ThyssenKrupp, Volkswagen and Bosch. It is shown that, in spite of the plausibility and simplicity of the basic idea underlying value-based management, the practical implementation remains challenging and always requires adjustments to suit the characteristics of corporations such as their size, risk profile or strategic goals as well as their management philosophy. Therefore, the findings regarding the utilization of value-based management vary considerably. Furthermore, some technical questions related to implementation, which are still controversial, are discussed.

JEL-Classification: G32

Keywords:

Berichtssystem; Kapitalkosten; Kennzahlen; Planung; Unternehmenssteuerung; Wertorientierung

Cost of Capital; Management Control; Planning; Performance Indicators; Reporting System; Value-Based Management;

* Leitung: Prof. Dr. Klaus-Peter Franz und Dr. Klaus Kaiser; Mitglieder des Arbeitskreises: Dr. Hans-Dieter Eckhardt (Robert BOSCH GmbH), Prof. Dr. Klaus-Peter Franz (Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf), Thomas Frisch (Wilh. Wehrhahn KG), Dr. Klaus Kaiser (RheinEnergie AG), Prof. Dr. Peter Kajüter (Westfälische Wilhelms-Universität Münster), Prof. em. Dr. Gert Laßmann † (Ruhr-Universität Bochum), Prof. Dr. Dieter Pfaff (Universität Zürich), Dr. Frank Plaschke (The Boston Consulting Group), Dr. Stephan Riezler (Evonik Trading GmbH), Lambert Schmithausen (BASF SE), Prof. Dr. Ernst Troßmann (Universität Hohenheim), Prof. Dr. Louis Velthuis (Johannes Gutenberg-Universität Mainz), Dr. Michael Währisch (ThyssenKrupp Accessibility Holding GmbH), Dr. Carsten Winkler (Heinrich-Heine-Universität). Die Verfasser danken zwei anonymen Gutachtern für wertvolle Hinweise.

Inhalt

1	Einleitung	1
2	Grundlagen der wertorientierten Unternehmenssteuerung	3
2.1	Zwecke der wertorientierten Unternehmenssteuerung.....	3
2.2	Periodizität der wertorientierten Steuerungskonzepte.....	5
2.3	Konzepte und Basisgrößen der wertorientierten Steuerung.....	6
3	Vergleich wertorientierter Steuerungskonzepte von Unternehmen	13
3.1	Allgemeine Merkmale der wertorientierten Steuerungskonzepte	13
3.2	Ermittlung der Spitzenkennzahl auf Konzernebene.....	16
3.3	Die Spitzenkennzahl unterhalb der Konzernebene	22
3.4	Verbindung der wertorientierten Steuerung mit anderen Steuerungs- und Berichtssystemen	24
3.5	Erfahrungen mit dem wertorientierten Steuerungskonzept.....	25
4	Zusammenfassung.....	27
	Literatur	29

Vergleich von Praxiskonzepten zur wertorientierten Unternehmenssteuerung

1 Einleitung

Das Jahr 2008 war für viele Unternehmen und ihre Investoren kein gutes Jahr. An den Finanzmärkten gingen weltweit Dollarwerte im hohen zweistelligen Billionenbereich verloren. Hat damit auch die wertorientierte Steuerung an Relevanz verloren? Nach einhelliger Auffassung aller Unternehmen des Arbeitskreises „Internes Rechnungswesen“ der *Schmalenbach Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.* ist das Gegenteil der Fall. Gerade in Krisenzeiten wächst der Druck, knappes Kapital in seine beste Verwendung zu lenken. Unternehmen seien daher nach wie vor gut beraten, ihre Führungsinstrumente an den Erfordernissen einer wertorientierten Unternehmenssteuerung auszurichten. Dabei werde auch an den langfristigen Renditezielen der Unternehmen festgehalten und damit die Höhe des für die Berechnung wertorientierter Überschüsse so wichtigen Kapitalkostensatzes WACC (Weighted Average Cost of Capital) nicht grundsätzlich in Frage gestellt, sondern allenfalls „marginal“ angepasst.

Festgehalten wird auch an den Kennzahlenkonzepten zur wertorientierten Unternehmenssteuerung. Diese haben sich mittlerweile in den Unternehmen des Arbeitskreises, aber auch in der allgemeinen Unternehmenspraxis in unterschiedlichen Ausprägungen etabliert.¹ Trotz der einheitlichen und einfachen Grundidee existieren in der Begrifflichkeit sowie der Umsetzung erhebliche Unterschiede und bestehen nach wie vor aufgrund der – in der Wissenschaft oftmals unterschätzten – praktischen Komplexität der Thematik erhebliche Implementierungsprobleme.² Grund genug für den Arbeitskreis „Internes Rechnungswesen“ gerade in einer Zeit, in der die Wertorientierung der Wirtschaft in die Kritik geraten ist, über die Erfahrungen der Arbeitskreisunternehmen mit ihren Steuerungskonzepten zu berichten.

Trotz einer mittlerweile bestehenden Vielzahl an Untersuchungen zum Thema dominieren dabei *wissenschaftliche* Beiträge zu den unterschiedlichen Verhaltenswirkungen alternativer

¹ Vgl. Coenenberg/Salfeld 2007, S. 3.

² So auch Weber 2009, S. 303.

Steuerungskonzepte³, Erfahrungsberichte von *einzelnen* Unternehmen⁴ sowie *großzahlige*, aber eher *allgemeine* Erhebungen⁵ zum Anwendungs- und Entwicklungsstand. Detaillierte und vergleichende Einblicke in die Steuerungskonzepte von Unternehmen verschiedener Größe und Branchen fehlen hingegen weitgehend.⁶ Eine der seltenen Ausnahmen ist der Beitrag von Weber, der ausgewählte Ergebnisse einer qualitativ empirischen Erhebung beschreibt. Befragt wurden die Leiter des Konzerncontrollings der DAX 30-Unternehmen in Tiefeninterviews. Die Erhebung, die von März 2005 bis September 2006 durchgeführt wurde, war breit angelegt und bezog sich nur in *einem*, allerdings wesentlichen Fragebereich auf die wertorientierte Steuerung.

Unterschiede zum vorliegenden Beitrag ergeben sich vor allem auf zwei Ebenen: Zum einen werden die Ergebnisse von Weber anonymisiert wiedergegeben. Häufig fehlen genauere Branchenangaben, so dass einzelne Aussagen zu den Vor- und Nachteilen wertorientierter Konzepte nur schwer eingeordnet und beurteilt werden können. Zum anderen fehlen Zahlenangaben z.B. zur Höhe der verfolgten Zielrendite oder zum verwandten Kapitalkostensatz und seiner Einflussgrößen. Im Unterschied dazu beziehen die Arbeitskreisunternehmen – soweit es die Kommunikationspolitik des jeweiligen Unternehmens zulässt – offen zur Ausgestaltung ihrer Steuerungskonzepte Stellung. Ein fundierter Vergleich ausgewählter Branchen und die Beurteilung der gemachten Einschätzungen werden durch die Zuordnung zu einem konkreten Unternehmen erst ermöglicht.

Im Einzelnen gibt der vorliegende Beitrag einen Einblick in die Steuerungskonzepte von BASF, BOSCH, RWE, ThyssenKrupp und Volkswagen. Dazu werden nachfolgend zunächst in Abschnitt 2 die Zwecke der wertorientierten Unternehmenssteuerung dargestellt. Obwohl dies bereits in zahlreichen Beiträgen erfolgt ist, war es dem Arbeitskreis wichtig, die eigene Sicht der Dinge offen zu legen, da bereits bezüglich der verfolgten Zwecke erhebliche Unterschiede zwischen Wissenschaft und Praxis, aber auch zwischen einzelnen Unternehmen selbst bestehen können. In Anlehnung an Clarks berühmtes Plädoyer „different costs for

³ Vgl. stellvertretend Dutta/Reichelstein 2005 sowie Ewert/Wagenhofer 2008, S. 519-554, und die dort angegebene Literatur.

⁴ Vgl. stellvertretend Börsig 2000, Husmann 2003, Truxius 2003.

⁵ Vgl. stellvertretend KPMG 2000, Ruhwedel/Schultze 2002, Aders et al. 2003, Fischer/Rödl 2005.

⁶ Vgl. auch Weber 2009, S. 297.

different purposes“⁷ könnte man auch von „different value measures for different purposes“ sprechen.⁸ Aus der Vielfalt der Zwecke folgen die unterschiedliche Periodizität der Konzepte sowie die dabei verwandten Basisgrößen. Auch hier war es – nicht zuletzt aus der Erfahrung heraus, dass fruchtbare Diskussionen im Arbeitskreis eine einheitliche „Sprache“ voraussetzen – notwendig, eine Auslegeordnung wichtiger Begriffe und Sachverhalte festzulegen. Dass sich die Ausführungen dabei vor allem auf die Ermittlung der Kapitalbasis und des Abzugskapitals beziehen, ist kein Zufall, sondern der Einschätzung des Arbeitskreises geschuldet, dass insbesondere in diesem Bereich erhebliche Spielräume und Unklarheiten der Implementierung wertorientierter Konzepte bestehen. Nach Darlegung dieser für einen Vergleich wichtigen Grundlagen befasst sich Abschnitt 3 mit dem eigentlichen Kern des Beitrags, dem Vergleich der Steuerungsansätze, so wie sie in den oben genannten Unternehmen derzeit vorzufinden sind. Dabei werden nicht nur qualitative Aussagen gemacht, sondern es wird auch versucht, dem interessierten Leser tiefere Einblicke in die Höhe der Basisgrößen der betrachteten wertorientierten Konzepte zu gewähren. Der Beitrag schließt mit einer thesenförmigen Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse (Abschnitt 4).

2 Grundlagen der wertorientierten Unternehmenssteuerung

2.1 Zwecke der wertorientierten Unternehmenssteuerung

Der Ausgangspunkt einer wertorientierten Unternehmenssteuerung ist der Anspruch der Eigen- und Fremdkapitalgeber auf eine aus ihrer Sicht ausreichende Verzinsung ihres eingesetzten Kapitals. Dieser Anspruch drückt sich in den *Kapitalkosten* des Unternehmens aus und ergibt sich aus den Alternativanlage- und Refinanzierungsmöglichkeiten der

⁷ Vgl. Clark 1923.

⁸ Ebenso ist die folgende Aussage Clarks uneingeschränkt auf die Konzepte wertorientierter Steuerung übertragbar (Clark 1923, S. 175): „We may start the general proposition that the terminology of costs is in a state of much confusion and that it is impossible to solve this confusion by discovering and adopting the one correct usage, because there is no one correct usage, usage being governed by the varying needs of varying business situations and problems“.

Anteilseigner und Gläubiger am Kapitalmarkt bei Beachtung von Risikoaspekten.⁹ ,Wert schafft ein Unternehmen dabei immer erst dann, wenn es mehr als die Kapitalkosten erwirtschaftet. Gelingt es auf Dauer nicht, zumindest die Kapitalkosten zu erwirtschaften, werden sich die Kapitalgeber zurückziehen und ihr Kapital in eine bessere Alternative investieren.¹⁰

Der Ansatz der wertorientierten Unternehmenssteuerung kann aus mehreren Perspektiven betrachtet werden. Zum einen geht es um die Schaffung der Voraussetzungen für die (mehr)periodische Planung der wertorientierten Größe für das Gesamtunternehmen oder von Teilbereichen dessen sowie die Identifikation lohnender Investitionsobjekte, um darauf aufbauend zielorientierte Unternehmensentscheidungen anzuregen, zu treffen, durchzusetzen und im Anschluss an ihre Realisierung zu kontrollieren (*interne Sichtweise*). Zum anderen werden Informationen über die wertorientierte Unternehmenssteuerung auch von externen Interessenten erwartet und von Unternehmen im Weg des Value Reporting zur Verfügung gestellt (*externe Sichtweise*).¹¹

In diesem Beitrag steht die unternehmensinterne Perspektive im Vordergrund. Alle Konzepte lassen sich auf wenige Zwecke zurückführen, die durch eine wertorientierte Unternehmenssteuerung erfüllt werden sollen:

Unterstützung der wertorientierten Planung: Da der Wert eines Unternehmens durch eine zielorientierte Planung gesteigert werden soll,¹² ist das Management bei Entscheidungen mit langfristigen Auswirkungen (insbesondere Entscheidungen bezüglich der Geschäftsfelder, Potenziale und Kapitalstruktur) mit dem für eine wertorientierte Unternehmenssteuerung notwendigen Methoden- und Faktenwissen zu versorgen. Dazu gehört die Bereitstellung unternehmensspezifischer Kapitalwert-Konzepte ebenso wie die Versorgung mit Informationen über die finanziellen Konsequenzen bestimmter Entscheidungen.

Unterstützung der wertorientierten Kontrolle: Darüber hinaus gilt es, bei der Umsetzung der erarbeiteten Ziele und Pläne Hilfe zu leisten, für die Feinsteuerung zu sorgen sowie bei Fehlentwicklungen rechtzeitig gegenzusteuern. Diesem Zweck dienen die Ermittlung

⁹ Vgl. Ballwieser 1994, S. 1380f.

¹⁰ Vgl. Rappaport 1999, S. 12f.

¹¹ Vgl. dazu weiterführend Ruhwedel/Schultze 2002, S. 602ff.

¹² Vgl. Kajüter 2007, S. 27ff.

wertorientierter Kennzahlen in einer Periode¹³ und ihre Gegenüberstellung mit einer vergleichbaren Größe. Letzteres kann in der Weise erfolgen, dass eine Istgröße mit der entsprechenden Plangröße oder einem zwischenzeitlich oder zwischenbetrieblich gewonnenen Benchmark verglichen wird.

Unterstützung wertorientierter Anreizsysteme: Weiterhin muss wertorientierte Unternehmenssteuerung auch mit Hilfe einer geeigneten Kompetenz- und Anreizgestaltung sichergestellt werden (*Leistungsmessung und Vergütung*). Typischerweise werden in größeren Unternehmen Entscheidungen nicht (nur) zentral getroffen, sondern Entscheidungsbefugnisse delegiert. Für die Gestaltung ergebnisorientierter Führung ist es dabei wichtig, dass die ex post erhobenen Wertdaten so in ein Anreizsystem integriert werden, dass die Entscheidungsträger eines Unternehmens ex ante die richtigen Investitions- und Entscheidungsanreize erhalten.¹⁴

2.2 Periodizität der wertorientierten Steuerungskonzepte

Analog zu der bei den Zwecken vorgenommenen Trennung zwischen Planung und Kontrolle sind zunächst mehrperiodische und einperiodische Konzepte der wertorientierten Steuerung zu unterscheiden.

Bei mehrperiodischen Konzepten werden die Rechengrößen mehrerer zukünftiger Jahre zugrunde gelegt. Diese Konzepte dienen dazu, den Zukunftserfolgswert zu ermitteln. Sie unterstützen daher vor allem die Planung der Wertsteigerung des Gesamtunternehmens und bilden die Basis für die Investitionsplanung sowie die quantitative Beurteilung strategischer Maßnahmen.

Unternehmen oder die an ihnen beteiligten Gruppen sind nicht nur an der Höhe der zukünftigen Wertsteigerung interessiert, sondern – im Rahmen der Kontrolle und Entlohnung – auch an der in vergangenen Perioden realisierten Wertgenerierung. Diesem Zweck dienen einperiodische, d.h. einjährige oder unterjährige Konzepte, deren Elemente folglich auch einperiodische Rechengrößen bilden.

¹³ Vgl. Coenenberg/Salfeld 2007, S. 264.

¹⁴ Vgl. Pfaff/Bärtl 1999, S. 88f.; speziell zu den Anreizwirkungen von Residualgewinnen vgl. Pfaff/Stefani 2003.

2.3 Konzepte und Basisgrößen der wertorientierten Steuerung

Mehrperiodische Konzepte basieren in der Regel auf zukünftigen Zahlungsströmen (Cashflows). Bei Anwendung der Entity-Methode werden zunächst die Cashflows nach Investitionen (Free Cashflow) und vor Zinsen mit einem Gesamtkapitalkostensatz diskontiert, um den Gesamtkapitalwert zu berechnen; der Unternehmenswert aus Sicht der Eigner ergibt sich aus dem Abzug des Fremdkapitals vom Gesamtkapitalwert.¹⁵ Im Unterschied dazu werden bei der Equity-Methode die Free Cashflows nach allen an die Fremdkapitalgeber zu leistenden Zahlungen mit dem Eigenkapitalkostensatz diskontiert, so dass unmittelbar der Eigenkapitalwert ermittelt wird. Bei Beachtung bestimmter Voraussetzungen – insbesondere des Kongruenzprinzips, nach dem über die gesamte Lebensdauer eines Projekts betrachtet die Summe der Einzahlungsüberschüsse der Summe der Periodengewinne entsprechen muss – führt die Diskontierung zukünftiger periodischer Gewinngrößen zum gleichen Ergebnis wie die Diskontierung von Cashflows.

Zentrale Größen einperiodischer Konzepte sind entweder Gewinne oder periodische Cashflows. Grundsätzlich basiert die Ermittlung der *Gewinngröße* auf dem in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Betriebsgewinn, und auch der Cashflow wird zumeist indirekt aus dem operativen Ergebnis (Ergebnis vor Zinsen und Steuern) hergeleitet. Der zu Berechnungszwecken herangezogene Gewinn kann sich aufgrund einer Reihe von Anpassungen, wie beispielsweise die Aktivierung von in der Handelsbilanz ggf. nicht berücksichtigten Forschungs- und Entwicklungsausgaben, die erfolgsneutrale Ausbuchung eines Goodwill oder die Korrektur von Rückstellungen, vom bilanziellen Gewinn unterscheiden.

Darüber hinaus ist die Einbeziehung von Ertragsteuern für die Unternehmenspraxis von Bedeutung. Während Investoren grundsätzlich an wertorientierten Größen *nach* Steuern interessiert sind, stehen bei der Beurteilung der Managerleistung häufig Größen *vor* Steuern im Vordergrund. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn das betrachtete Management keine

¹⁵ Vgl. Günther 1997, S. 105.

steuerrelevanten Entscheidungen treffen kann. Das gleiche Ziel kann auch durch die Verwendung eines pauschalisierten Steuersatzes erreicht werden.¹⁶

Sowohl bei den Gewinn- als auch bei den Cashflow-basierten Konzepten werden entweder Renditen oder in absoluten Zahlen dargestellte Überschussgrößen als Maßstäbe der periodischen Wertgenerierung verwendet. Den *renditeorientierten* Konzepten ist gemeinsam, dass eine im Einzelfall zu definierende Kapitalrendite einem Kapitalkostensatz gegenüberzustellen ist; handelt es sich um eine Gesamtkapitalrendite, deren Ansatz außerhalb des Bereiches der Finanzdienstleister üblich ist, wird diese mit dem Gesamtkapitalkostensatz (WACC = Weighted Average Cost of Capital) verglichen.¹⁷ Die Gewichtung erfolgt mit den Anteilen der Marktwerte des Eigen- und des Fremdkapitals. Bildet die Eigenkapitalrendite die Grundlage, erfolgt eine Gegenüberstellung mit dem Eigenkapitalkostensatz.

Bei den auf *Überschussgrößen* basierenden Konzepten werden die wertorientierten Zielgrößen in Form absoluter Geldbeträge ermittelt, indem das nach bestimmten Regeln berechnete Periodenergebnis den Kapitalkosten gegenübergestellt wird. Der Teil eines Periodenergebnisses, der die Kapitalkosten übersteigt, wird häufig als *value added* oder *Wertbeitrag* bezeichnet.

Der Betrag, um den die Kapitalkosten nachhaltig zu übertreffen sind, ist der *Zielwertbeitrag*. Dieser kann sich an Ergebnisgrößen relevanter Wettbewerber oder an unternehmensindividuellen Zielen orientieren.¹⁸

Bislang hat sich weder in der Literatur noch in der Praxis eine einheitliche Terminologie für die in den einperiodischen Konzepten verwandten Kennzahlen herausgebildet.¹⁹ So gibt es beispielsweise für die Kennzahl Economic Value Added (EVA) eine Reihe firmenspezifischer

¹⁶ Dabei ist vor allem auf die Anreizkonformität zu achten, da durch die Verwendung eines weltweit gültigen, pauschalisierten Steuersatzes unterstellt wird, dass bis zu der Ebene des betrachteten Managements keine steuerrelevanten Entscheidungen getroffen werden können. Bosch z.B. hat sich deshalb bei der Einführung der wertorientierten Unternehmenssteuerung bewusst entschieden, mit Nachsteuergrößen zu steuern, damit auch die operativen Bereiche das Thema Steuern in ihren Entscheidungen mitberücksichtigen. Daher gibt es bei Bosch länderspezifische Steuersätze oder z.B. in China (im Wesentlichen aufgrund Taxholidays) auch gesellschaftsspezifische Ertragsteuersätze, die in der Steuerung verwendet werden und somit die Steuerungskennzahlen der Produkt- und Geschäftsbereiche beeinflussen.

¹⁷ Vgl. Börsig 2000, S. 169.

¹⁸ Vgl. Lücke 2001, S. 49ff.

¹⁹ Vgl. z.B. Lorson 1999, S. 1329f.

Bezeichnungen (TKVA: ThyssenKrupp Value Added; BVA: Bertelsmann Value Added, DVA: Douglas Value Added). In der Regel gibt es zu jeder Wertbeitrags- auch eine entsprechende Rentabilitätskennzahl. Beide sind ineinander überführbar und in Tabelle 1 zeilenweise gegenübergestellt.

Inhalt Datenbasis	Wertbeitrag	Rentabilität
Gewinn	EVA (Economic Value Added) Economic Profit	ROCE (Return on Capital Employed) Stewart's r ROIC (Return on Invested Capital) RONA (Return on Net Assets)
Cashflow	CVA (Cash Value Added) SVA (Shareholder Value Added)	CFROI (Cashflow Return on Investment) SVR (Shareholder Value Return)

Tabelle 1: Wertorientierte Kennzahlen (in Anlehnung an: Ewert/Wagenhofer 2000, S. 7)

Wegen der terminologischen Vielfalt wird von folgender Sprachregelung ausgegangen:

Der Cashflow-basierte Wertbeitrag wird als Cash Value Added (**CVA**) bezeichnet. In Analogie dazu wird der auf Gewinngrößen basierende Wertbeitrag als **EVA** benannt. Die Komplementärgröße zum CVA ist der CFROI. Als Bezeichnung für Renditen auf der Grundlage von Gewinngrößen wird **ROCE** gewählt.

Diese vier grundlegenden Kennzahlen sind folgendermaßen konzipiert, wobei von der Berücksichtigung von Einzelfragen (z.B. Gewinn *vor* oder *nach* Steuern) noch abgesehen wird:

EVA = Gewinn vor Zinsen – (Kapitalkostensatz · Nettovermögen)

CVA = Brutto-Cashflow vor Zinsen - ökonomische Abschreibungen - (Kapitalkostensatz · Bruttovermögen)

mit:

- Die Ökonomische Abschreibung ist interpretierbar als Ansparrate für die Ersatzinvestition.
- Netto-Cashflow = Brutto-Cashflow - ökonomische Abschreibungen
- Das Bruttovermögen beinhaltet die Anschaffungswerte (Restbuchwerte zzgl.

kumulierte Abschreibungen) des abschreibbaren Anlagevermögens.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Gewinn vor Zinsen}}{\text{Nettovermögen}}$$

$$\text{CFROI} = \frac{\text{Brutto Cashflow vor Zinsen} - \text{ökonomische Abschreibung}}{\text{Bruttovermögen}}$$

Bei der Berechnung aller wertorientierten Kennzahlen spielt das gebundene Vermögen eine herausragende Rolle, dessen Grundlage in der Regel die Aktivseite der Bilanz bildet. Da es sich bei wertorientierten Rechnungen um interne Rechnungen handelt, können Anpassungen der Aktiva vorgenommen und somit von den Wertansätzen der externen Rechnungslegung abgewichen werden. So kann es sinnvoll erscheinen, für geleaste, in der Bilanz des Leasinggebers aktivierte Anlagegegenstände die Summe der diskontierten zukünftigen Leasingausgaben anzusetzen, um Fehlsteuerungen aus Unternehmenssicht zu vermeiden,²⁰ oder das Vermögen um selbst erstellte immaterielle Werte zu erhöhen. Liquide Mittel und Finanzanlagen sollten dann nicht zum gebundenen Vermögen gerechnet werden, wenn die betrachtete Unternehmenseinheit nicht für deren Steuerung zuständig ist. Dies gilt insbesondere dann, wenn die wertorientierte Rechnung der Steuerung des operativen Managements und als Basis für die Entlohnung dienen soll. Entsprechendes gilt auf Gesamtunternehmensebene, wenn die Finanzdisposition einem separierten Steuerbereich unterliegt. Dann ist jedoch sicherzustellen, dass auch das Management dieser Finanzanlagen und liquiden Mittel einer diesen Vermögenskategorien entsprechenden wertorientierten Steuerung unterliegt.

Einen wesentlichen Posten der Aktivseite stellt der Goodwill dar. Kontrovers diskutiert wird die Berücksichtigung von Impairment-Abschreibungen auf den Goodwill bei der wertorientierten Steuerung.²¹ Ebenso wie für die bereits oben beschriebenen Ausgestaltungsmöglichkeiten der Aktivposten hängt die konkrete Vorgehensweise vom Zweck und Umfeld der internen Rechnungen ab (Verantwortlichkeit des Managements etc.). Im Rahmen der wertorientierten Steuerung kann von den Wertansätzen der externen Rechnungslegung abgewichen werden. So könnte bei der wertorientierten Steuerung von Impairment-Abschreibungen aus unterschiedlichen Gründen abgesehen werden. Allerdings ist in jedem

²⁰ Vgl. Günther 1997, S. 56-57.

²¹ Vgl. Schultze 2005, S. 280ff.

Fall konsistent vorzugehen. Werden Impairment-Abschreibungen in der Ergebnisgröße der wertorientierten Steuerung nicht berücksichtigt, dürfen auch die Wertansätze der entsprechenden Vermögensgegenstände nicht um die Abschreibungen gemindert werden.

Mit der Berücksichtigung von Abzugskapital wird der Zweck verfolgt, entweder zinslos finanziertes Vermögen von der Belastung mit Kapitalkosten fernzuhalten, oder eine Doppelverzinsung zu vermeiden. Wird ein Materialbestand durch Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen finanziert, reduziert sich in dieser Höhe das gebundene Vermögen. Für Kundenvorauszahlungen gilt die Argumentation analog, da Kunden in der Regel als Entgelt für die Vorauszahlung eine Preisminderung erwarten. Sollte hingegen eine Verzinsung des Vorauszahlungsbetrages vereinbart worden sein, ist ein Ansatz als Abzugskapital zu überdenken.

Weitere Passivposten, die als Abzugskapital zum Ansatz kommen können, sind Rückstellungen und latente Steuern.

Bei *Pensionsrückstellungen* ist der Verzinsungscharakter relativ eindeutig, weil die Kapitalgeber die Arbeitnehmer des Unternehmens sind und die Rückstellungen mit dem Barwert angesetzt werden müssen. Pensionsrückstellungen sollten also vom investierten Kapital nicht als unverzinslich abgezogen werden.

Nach Ansicht des Arbeitskreises sollten *sonstige langfristige Rückstellungen* bei der Berechnung des investierten Kapitals nicht als zinslos abgezogen, sondern als verzinsliche Finanzierung des investierten Vermögens angesehen werden. Die Rückstellungsbildung ändert nichts am operativ "arbeitenden" Vermögen. Wenn man die sonstigen langfristigen Rückstellungen analog zu Pensionsfonds ausgliedern würde, müsste das Unternehmen zur Finanzierung der Aktivseite verzinsliches Eigen- oder Fremdkapital aufnehmen oder das Vermögen reduzieren und entsprechende Ertragskürzungen hinnehmen. Mit dieser Auffassung korrespondieren auch die Regelungen des BilMoG. Demnach sind gem. § 253 Abs. 2 Satz 1 HGB Rückstellungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr mit dem ihrer Restlaufzeit entsprechenden durchschnittlichen Marktzinssatz der vergangenen sieben Geschäftsjahre abzuzinsen. Die Abzinsungssätze werden von der deutschen Bundesbank bekannt gegeben. Durch die Diskontierung mit dem Marktzinssatz erfolgt eine Annäherung an die IFRS, nach denen eine Abzinsung zwingend vorzunehmen ist, wenn sie wesentliche Auswirkungen auf den Wertansatz hat (IAS 37.45 und 37.47).

Kurzfristige Rückstellungen werden generell als Abzugskapital behandelt. Hier orientiert man sich an der Einteilung, die sich aus der Bilanzierung ergibt. Kurzfristige Rückstellungen erzielen regelmäßig unmittelbar Finanzierungseffekte, für die keine isolierbaren Zinsen berechnet werden. Sie reduzieren damit in der Regel das erforderliche investierte Kapital in der Ermittlung wertorientierter Kennzahlen.

Latente Steuern entstehen aus Ansatz- und Bewertungsdifferenzen zwischen Steuerbilanz und Handelsbilanz, sofern die Differenzen sich im Zeitablauf absehbar wieder ausgleichen und damit zeitlich befristet sind. Eine passive Steuerabgrenzung erfolgt, wenn die effektive Steuerzahlung zu niedrig ist, z.B. weil Aufwendungen früher in der Steuerbilanz verbucht werden als in der Handelsbilanz. Umgekehrt ergibt sich eine aktive Steuerabgrenzung dann, wenn die effektive Steuerzahlung im Vergleich zur Steuerbelastung in der Handelsbilanz höher ist, z.B. weil Erträge früher in der Steuerbilanz anfallen als in der Handelsbilanz. Bei Bilanzierung nach IFRS nehmen die Anzahl und Höhe der Unterschiede aufgrund des fehlenden Maßgeblichkeitsprinzips und der Orientierung an Marktpreisen i.d.R. zu. Die Frage ist daher, wie die größer werdenden Positionen der Latenten Steuern bei der Ermittlung des investierten Kapitals (Capital Employed beim EVA und ROCE oder Bruttoinvestitionsbasis beim CVA und CFROI) berücksichtigt werden sollten. Prinzipiell sind zwei Möglichkeiten denkbar:

Saldo-Methode: Die latenten Steuern fließen als Saldogröße in das investierte Kapital ein, d. h. ein aktiver Saldo erhöht das investierte Kapital und ein passiver Saldo wird abgezogen.

Ausschlussprinzip: Die latenten Steuern bleiben bei der Berechnung des investierten Kapitals komplett unberücksichtigt.

Latente Steuern	Saldo-Methode	Ausschlussprinzip
Beschreibung	Latente Steuern fließen als Saldogröße ein	Latente Steuern bleiben unberücksichtigt
Argumentation	Vorwegnahme zukünftiger Vorgänge Behandlung Passiver Latenter Steuern als nicht zinstragende Verbindlichkeit Teile der Bilanzwerte werden ansonsten nicht durch Renditekennzahl betrachtet	Aktive Latente Steuern erwirtschaften keine Rendite Renditekennzahl ist unabhängiger von Bewertungsfragen und somit weniger volatil Konzentration auf das operativ Steuerbare Positionen entstehen aus buchhalterischen Gründen und nicht aus operativen Geschäften heraus Verrechnung unrealisierter Wertgegenstände entspricht nicht dem Gedanken vom gebundenen Kapital

Tabelle 2: Berücksichtigung von Latenten Steuern

Nach Ansicht des Arbeitskreises ist das Ausschlussprinzip vor allem aus folgenden Gründen zu bevorzugen:

Vermögensbindung: Passive latente Steuern sind aus bilanzieller Sicht als (nicht-verzinsliche) Verbindlichkeiten zu behandeln. Analog dazu stellen Latente Steuerforderungen kein Vermögen dar, das für investive Zwecke zur Verfügung steht. Sie sind somit nicht Gegenstand des investierten Vermögens.

Entlohnung: Latente Steuern sind nicht Teil der operativen Performance und damit auch nicht unmittelbar durch das operative Management beeinflussbar.

Konzeption: Latente Steuern entstehen nur deshalb, weil die Wertansätze der Handelsbilanz in vielerlei Hinsicht von der Steuerbilanz abweichen können. Ihr Ansatz bewirkt, dass der handelsrechtlich ausgewiesene (fiktive) Steueraufwand auch zum Handelsergebnis „passt“. Da wertorientierte Steuerungskonzepte aber ohnehin auf ein (korrigiertes) Betriebsergebnis und einen pauschalisierten Steuersatz abstellen, wäre eine Berücksichtigung der in der Handelsbilanz ausgewiesenen latenten Steuern bzw. ihrer Veränderung ohnehin systemwidrig.

3 Vergleich wertorientierter Steuerungskonzepte von Unternehmen

Zunächst werden allgemeine Merkmale der wertorientierten Steuerungskonzepte dargestellt, bevor anschließend die Spitzenkennzahlen der Konzepte für die Konzernebene und darauf folgend solche für darunter liegende der Sparten, Regionen oder ähnlicher Objekte näher betrachtet werden. Den Abschluss bilden Ergebnisse zu der Frage, wie die wertorientierte Steuerung mit anderen Steuerungs- und Berichtssystemen verbunden ist.

3.1 Allgemeine Merkmale der wertorientierten Steuerungskonzepte

Die an der Untersuchung beteiligten Unternehmen verwenden unterschiedliche Begriffe für ihre wertorientierten Steuerungskonzepte:

Unternehmen	Bezeichnung
RWE	Wertmanagement-Konzept
ThyssenKrupp	Wertorientiertes Management
Volkswagen	Finanzielle Steuerung des Volkswagen Konzerns
BASF	Wertmanagement
BOSCH	Wertorientierte Unternehmenssteuerung (WOS)

Tabelle 3: Beteiligte Unternehmen und deren Begriffe für ihr wertorientiertes Steuerungskonzept

Die *Einführung der Konzepte* erfolgte zwischen den Jahren 1998 (RWE) und 2000/2001 (BOSCH) und wurde in allen Unternehmen vom Vorstand bzw. der Geschäftsführung initiiert.

Ein *Motiv für die Einführung* dieser Konzepte war bei allen Gesellschaften gleich: die Unterstützung der wertorientierten Steuerung des Unternehmens über alle Unternehmensebenen hinweg. Für BOSCH stand die Steuerung des erheblichen Mitteleinsatzes durch hohe Investitionen im Vordergrund; für diesen Zweck wurde die Verwendung der bis dahin maßgebenden Kennzahlen „Umsatzrendite“ und „Betriebsergebnis“ nicht mehr als zielführend angesehen. Für RWE und ThyssenKrupp war ein weiteres Motiv die Verbesserung der Kommunikation mit dem Kapitalmarkt, insbesondere mit den dort agierenden Analysten.

BASF, ThyssenKrupp und Volkswagen heben die *Bedeutung des wertorientierten Steuerungskonzepts im Kontext der strategischen Steuerung* hervor. Bei ThyssenKrupp findet im Rahmen des Portfoliomanagements auf der Basis wertorientierter Kennzahlen eine erste Bewertung von Organisationseinheiten, z.B. Operating Units, statt. Für BASF ist die Aussage „Wir verdienen eine Prämie auf unsere Kapitalkosten“ ein Bestandteil ihrer vier strategischen Leitlinien.²² Volkswagen nutzt das Konzept zur Steuerung der Fahrzeugprojekte und der operativen Konzernmarken.

Für den Erfolg durch die Anwendung der Konzepte ist ihre *Kenntnis und Beherrschung* durch die betreffenden Personen von entscheidender Bedeutung: Die Controller in den Unternehmen müssen die konzeptspezifische Kompetenz besitzen und das Management muss mit dem für die Umsetzung der wertorientierten Planungen und die Interpretation der wertorientierten Performanceberichte erforderlichen Wissen ausgestattet sein. Bei allen fünf Unternehmen wurde das „Roll out“ der Konzepte durch Schulungen unterstützt, die bei ThyssenKrupp beispielsweise von einem halben Tag (für die Finanz- und Controllingbereiche) über einen Tag (für Geschäftsführer von Operating Units und Operating Sub Units) bis zu zwei Tagen (auf der mittleren Managementebene) reichten. Als zentrale Medien zur Informationsübermittlung werden Handbücher, Broschüren, Intranet und Flyer genutzt. Bei ThyssenKrupp und bei BOSCH werden auf der Managementebene Unternehmenssimulationen oder Planspiele zur Verdeutlichung der Werteflüsse und spezifischer Entscheidungssituationen eingesetzt. BASF führt ebenfalls Planspiele und umfangreiche Schulungen durch, die sich weltweit an ca. 8.000 Fach- und Führungskräfte wenden. Angeboten wird auch ein EDV-gestütztes Lernprogramm, das über das Intranet einer großen Zahl von Mitarbeitern in kurzer Zeit den Zugang zu dem Konzept eröffnet.

Prägend für das wertorientierte Steuerungskonzept sind die jeweils verfolgten Zwecke. Diese waren oben bereits mit „Unterstützung der wertorientierten Planung“, der „Unterstützung der wertorientierten Kontrolle“ und der „Unterstützung wertorientierter Anreizsysteme“ gekennzeichnet worden.

Die in der Unternehmenspraxis genannten Zwecke sind dazu kongruent: Planung, Kontrolle und Managemententlohnung. Im Rahmen der Planung kommt in der Regel der Investitionssphäre eine besondere Bedeutung zu, da durch Investitionen, die mindestens die

²² Die weiteren Leitlinien lauten: „Wir helfen unseren Kunden erfolgreicher zu sein.“ „Wir bilden das beste Team der Industrie.“ „Wir wirtschaften nachhaltig für eine lebenswerte Zukunft.“

Kapitalkosten verdienen, der Wert der Unternehmen gesteigert wird. Bei ThyssenKrupp wird die Ausrichtung des gesamten Steuerungssystems an der wertorientierten Spitzenkennzahl TKVA (ThyssenKrupp Value Added) und damit die zielhierarchische Ausrichtung des Wertmanagementsystems betont. Die Kontrolle erfolgt in der Regel durch den Vergleich von geplanten mit realisierten Wertzielen. Der TKVA wird durch die cash-orientierte Spitzenkennzahl Free Cash Flow (FCF) ergänzt. BASF, RWE, ThyssenKrupp und BOSCH verknüpfen zudem die Managemententlohnung mit dem wertorientierten Steuerungskonzept. Bei Volkswagen steht die Produktsteuerung aufgrund der hohen Investitionen und Entwicklungskosten im Vordergrund. Die Managemententlohnung hängt teilweise vom Erreichen der finanziellen Ziele ab (Konzern- und Markenebene).

Als *Spitzenkennzahlen* des Wertmanagementsystems auf der Ebene des **Konzerns** wird zwischen Kennzahlen für die „Planung“ und für „Kontrolle und Managemententlohnung“ unterschieden.

Bei der *Investitionsplanung* (mehrperiodische Rechnung) ist das Bild uneinheitlicher: Sowohl RWE (interner Zinsfuß) als auch ThyssenKrupp (Baldwin-Zins) verwenden relative Größen. Zusätzlich werden aber auch absolute Zahlen verwendet; dies ist bei Volkswagen und BASF der Kapitalwert, bei ThyssenKrupp der TKVA-Barwert.

Für die **Periodenplanung** verwenden die Unternehmen absolute und relative Zielgrößen:

Unternehmen	Wertbeitrag	Rentabilität
RWE	Wertbeitrag vor Steuern	ROCE
ThyssenKrupp	Wertbeitrag vor Steuern (ThyssenKrupp Value Added);	ROCE
Volkswagen	Wertbeitrag nach Steuern	ROI
BASF	EBIT nach Kapitalkosten	ROCE
BOSCH	Wertbeitrag (nach Steuern)	CFROI

Tabelle 4: Zielgrößen für die Periodenplanung

Als Grundlage für die *Kontrolle* verwenden alle Unternehmen sowohl absolute Überschussgrößen als auch Renditegrößen. Eine Besonderheit ist die Verwendung des Delta-Wertbeitrags²³ bei BOSCH, der jeweils rollierend über drei Jahre berechnet wird.

²³ Unter einem Delta-Wertbeitrag versteht man die Veränderung des Wertbeitrags zwischen zwei Perioden.

Die *Entlohnung* erfolgt bei RWE auf der Grundlage eines jährlich berechneten, absoluten Wertbeitrags vor Steuern und bei ThyssenKrupp auf Basis absoluter und relativer Größen. BASF vereinbart EBIT-Zielgrößen nach Kapitalkosten sowie weitere operative Ziele, die sowohl qualitative als auch quantitative Messgrößen enthalten. Bei BOSCH wird kurzfristig die Erreichung des geplanten Wertbeitrags und langfristig der Delta-Wertbeitrag zur Managemententlohnung herangezogen. Volkswagen orientiert seine Managemententlohnung an der geplanten Kapitalrendite (ROI).

3.2 Ermittlung der Spitzenkennzahl auf Konzernebene

Im Folgenden wird die Ermittlung der Spitzenkennzahl für die Periodenplanung und -kontrolle auf Konzernebene nach der Erfolgsgröße, der Kapitalbasis und dem Kapitalkostensatz differenziert.

Ermittlung der Erfolgsgröße

Bei allen Unternehmen bilden die Zahlen des IFRS-Konzernabschlusses die Basis für die Ergebnisermittlung.

Bis auf BOSCH verwenden alle beteiligten Unternehmen eine gewinnbasierte *Erfolgsgröße* als Spitzenkennzahl. BOSCH berechnet einen als „ergebnisorientiert“ bezeichneten *Cashflow*, der sich aus dem Brutto-Cashflow nach Steuern abzüglich der ökonomischen Abschreibungen errechnet. RWE, ThyssenKrupp und BASF verwenden *Ergebnisgrößen vor Steuern*, da mit diesen Größen die Entwicklung des operativen Geschäfts dargestellt werden soll. BOSCH berechnet *Ergebnisse nach Steuern*, die auf einem pauschalisierten Steuersatz je Land basieren. Volkswagen setzt einen konzernweit einheitlichen pauschalen Steuersatz an.

ThyssenKrupp und BASF berücksichtigen in der Erfolgsgröße *Impairment-Abschreibungen* auf das gesamte Anlagevermögen, BOSCH erfasst Impairment-Abschreibungen nur auf den Goodwill, weil im CVA-Konzept das Anlagevermögen nicht planmäßig abgeschrieben wird. Früher planmäßige, heute außerplanmäßige Goodwill-Abschreibungen sind bei RWE nicht Teil des für den Wertbeitrag relevanten Ergebnisses. Folgerichtig werden Firmenwerte aus Akquisitionen mit ihren Anschaffungskosten auf der Vermögensseite einbezogen.

In Beteiligungen können Minderheitenanteile enthalten sein. Diese werden bei RWE nicht herausgerechnet, da die Einheitsfiktion des Konzerns unterstellt wird und der Wertbeitrag zur

Messung der Performance im (fiktiven Einheits-)Konzern dient. Das gleiche gilt für BASF und Volkswagen, da die Spitzenkennzahl des Konzerns unabhängig von der Frage der Ergebnisverteilung auf die Anteilseigner gesehen wird. Bei dieser Sicht wird nicht unmittelbar auf die Shareholder des Mutterunternehmens Bezug genommen, sondern auf die Beurteilung der Leistungsfähigkeit des gesamten Konzerns. Allerdings haben Minderheitsbeteiligungen im Volkswagenkonzern keine Bedeutung, soweit es die vollkonsolidierten Konzerngesellschaften betrifft.

Ermittlung der Kapitalbasis

Die Basis für die Berechnung der Kapitalkosten und die Berechnung von Renditegrößen wird von allen Unternehmen – ausgenommen BASF – als „Vermögen“ von der Aktivseite der IFRS-Bilanz abgeleitet und geht dann – nach Minderung um das Abzugskapital – zu Buchwerten in die Wertmanagementrechnung ein. Das abschreibbare Anlagevermögen wird bei ThyssenKrupp und Volkswagen zu Restbuchwerten und bei BOSCH zu historischen *Anschaffungswerten* angesetzt. RWE hat in 2007 das Wertmanagementkonzept methodisch weiterentwickelt: Abnutzbare Gegenstände des Anlagevermögens werden nicht mehr mit den aktuellen Buchwerten einbezogen, sondern mit der Hälfte der historischen Anschaffungs- und Herstellungskosten. Diese neue Vorgehensweise hat den Vorteil, dass die Wertbeitragsermittlung nicht mehr durch das Alter der Anlagen beeinflusst wird. Dies trägt dem Gedanken des langfristig durchschnittlich gebundenem Vermögens Rechnung und verringert die durch den Investitionszyklus verursachten Rendite- und Wertbeitragschwankungen.

Bei BASF wird eine andere Vorgehensweise gewählt: Den Ausgangspunkt für die Berechnung des Mindest-EBIT bildet die Berechnung der Eigenkapitalkosten; diese ergeben sich aus der Multiplikation der aus dem CAP-Modell abgeleiteten Renditeforderung der BASF-Aktionäre mit dem Eigenkapital, angesetzt zu Marktwerten, und werden als Mindest-Ergebnis nach Steuern bezeichnet. Zu diesem wird ein normierter Steueraufwand addiert, um zum Mindest-Ergebnis vor Steuern zu gelangen. Zum Mindest-Ergebnis vor Steuern werden der unmittelbar aus der Finanzplanung gewonnene Netto-Zinsaufwand und ein Zuschlag für Grundlagenforschung addiert; die Summe dieser Größen führt zu dem von den Unternehmensbereichen zu erwirtschaftenden Mindest-EBIT. Dieses wird den Unternehmens-

bereichen entsprechend dem in ihnen gebundenen operativen Vermögen zugerechnet und bildet den Maßstab für die Wertgenerierung.

Der wesentliche Unterschied des Ansatzes von BASF zur üblichen Vorgehensweise besteht darin, dass die Kapitalkosten einen Verzinsungsanspruch auf den *Marktwert* des Unternehmens beinhalten, während ansonsten die Marktwerte lediglich der Gewichtung der einzelnen Kapitalkostensätze dienen. Liegt der Marktwert des Unternehmens über dem Buchwert seines Vermögens, was die Regel darstellen dürfte, ist der Verzinsungsanspruch der BASF höher als bei Unternehmen, die dem traditionellen Ansatz auf der Grundlage gewichteter Kapitalkostensätze folgen. Ein zweiter Unterschied zeigt sich bei der Berücksichtigung des nicht zu verzinsenden Teils des betrieblich gebundenen Vermögens. Der durch das Abzugskapital beabsichtigte Effekt, den Teil des Vermögens nicht mit Kapitalkosten zu belasten, der entweder zinsfrei finanziert ist oder dessen Belastung zu einer Doppelverrechnung mit Kapitalkosten führen würde, wird im Konzept der BASF dadurch berücksichtigt, dass der geplante Netto-Zinsaufwand für das zinspflichtige Fremdkapital als absolute Geldgröße ermittelt und dann dem erwarteten Mindestergebnis hinzugerechnet wird. Liquide Mittel und latente Steuern nehmen bei der Definition der Kapitalbasis eine Sonderstellung ein. BASF, RWE, ThyssenKrupp, BOSCH und Volkswagen berücksichtigen *liquide Mittel* nicht als Teil des gebundenen und zu verzinsenden Vermögens bei der Beurteilung des operativen Geschäfts.

Passive *latente Steuern* sind bei RWE im Abzugskapital grundsätzlich nicht enthalten. Lediglich für den Sonderfall einer Großakquisition, als deren Folge auch der Goodwill aktiviert wurde, werden die daraus entstandenen passiven latenten Steuern als Abzugskapital behandelt. ThyssenKrupp zieht latente Steuern aufgrund der Vorsteuer-Betrachtungsweise nicht in das Konzept ein. Auch bei allen anderen Unternehmen werden latente Steuern nicht einbezogen.

Mit Ausnahme von BOSCH nehmen die betrachteten Unternehmen keine weiteren *Anpassungen der Kapitalbasis* (Conversions) vor, weil sie den IFRS-Bilanzierungsregeln folgen. So werden z.B. bei Volkswagen Entwicklungskosten gemäß IAS 38 aktiviert und fließen in gleicher Höhe in den Vermögensansatz für die wertorientierte Steuerung ein. Bei BOSCH werden Entwicklungskosten hingegen nur in der externen Rechnungslegung nach IAS 38 aktiviert. Im Konzept der wertorientierten Steuerung bilden sie keinen Bestandteil der Vermögensbasis. Zudem erfolgt bei BOSCH zur Vermeidung von Fehlsteuerungen eine

Barwertadjustierung für gemietete und geleaste Objekte; der Adjustierungsbetrag ist in der Vermögensbasis enthalten.

Ermittlung des Kapitalkostensatzes

Der *Kapitalkostensatz* auf Konzernebene folgt bezüglich der Berücksichtigung der Steuern deren Behandlung bei der Ergebnisermittlung. Insofern errechnen Volkswagen und BOSCH einen Kapitalkostensatz *nach* Steuern (VW 6,9%, BOSCH 8%). Bei BASF beträgt der Satz 9% *vor* Steuern. RWE und ThyssenKrupp verwenden einen Satz *vor* Steuern, der 9% bzw. 8,5% beträgt. Nach Steuern rechnet RWE mit einem Satz von 6,5%.

	RWE	ThyssenKrupp	Volkswagen	BASF	BOSCH
risikoloser Zinssatz	4,5%	3,9%	4,1%	3,9%	5%
Fremdkapitalkostensatz	4,6% (nach Steuern) 6,25% (vor Steuern)	6,4%	5,5% (vor Steuern) 3,9% (nach Steuern)	Bei BASF werden die Fremdkapitalkosten der Finanzplanung in absoluter Höhe entnommen.	4,3% (nach Steuern)
Satz für Pensionsrückstellungen	4,6%	5,4%	-	-	5,6%
Eigenkapitalkostensatz	8,4% (nach Steuern)	11,5% (vor Steuern)	8,4% (nach Steuern)	7,1% (nach Steuern)	8,7% (nach Steuern)
Marktrisiko- prämie	5%	4%	5%	3,5%	4%
Beta-Faktor	0,78	1,0	0,87	0,9	0,92
Kapitalstruktur	Zielkapitalstruktur EK: 50% FK: 50%	EK: 45% FK: 25% Pensionsrückstellungen: 30%	Zielkapitalstruktur EK: 67% FK: 33%	Tatsächliche Kapitalstruktur bei jährlicher Überprüfung	Tatsächliche Kapitalstruktur bei jährlicher Überprüfung
WACC vor Steuern	9,0%	8,5%	6,9% (nach Steuern)	9%	8% (nach Steuern)

Tabelle 5: Vergleich der Bestandteile des Kapitalkostensatzes (Bezugsjahr RWE 2009, ThyssenKrupp 2009, Volkswagen 2009, BASF 2009, BOSCH 2009)

Die Eigenkapitalkosten von RWE erfassen die unternehmensspezifischen Renditeerwartungen des Marktes bei einer Investition in RWE-Aktien, die Fremdkapitalkosten orientieren sich an den langfristigen Finanzierungskonditionen im RWE-Konzern. Die Anpassung einzelner Parameter der Kapitalkosten erfolgt bei RWE nicht in festen Zeitabständen, sondern fallweise dann, wenn Veränderungen eintreten und einen nennenswerten Einfluss auf die Kapitalkosten haben. So wurde beispielsweise ab 2005 das Ziel-EK/FK-Verhältnis von bisher 30/70 auf 40/60 und ab 2006 auf 50/50 geändert, da ein deutlicher Abbau der Nettoschulden zu verzeichnen war. Insgesamt sind aber die Kapitalkosten im Jahr 2003 auf den bis einschließlich für 2007 gültigen Betrag in Höhe von 9,0% angepasst worden. Für 2008 erfolgte aufgrund der Unternehmenssteuerreform in Deutschland und Großbritannien, die zu niedrigeren Steuersätzen führten, eine Absenkung auf 8,5%. Infolge der Finanzkrise und der dadurch verteuerten Beschaffung von Fremdkapital wurden die Kapitalkosten ab 2009 wieder auf 9% angepasst.

Die Berücksichtigung von Steuern erfolgt bei RWE pauschal mit einem Satz von 30%; zudem wird für Fremdkapital ein Tax Shield von 27,1% (aufgrund der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen) angesetzt, der aus den tatsächlichen langfristigen Finanzierungsbedingungen des RWE-Konzerns abgeleitet wird. Bei den anderen Konzernen werden folgende Steuersätze verwendet:

- ThyssenKrupp 31%
- Volkswagen 35%
- BASF 26%
- BOSCH: landesspezifische Ertragsteuersätze, in Deutschland 29%.

Bei Volkswagen richtet sich die Ermittlung der Kapitalkosten für die Zielermittlung nach den langfristigen Kapitalmarktsätzen und wurde praktisch seit Einführung des Steuerungskonzeptes nicht verändert. Ergänzend werden im Geschäftsbericht die Ist-Kapitalkosten aufgrund der jeweils aktuellen Kapitalmarktsätze bei Beibehaltung der Ziel-Kapitalstruktur ausgewiesen.

Die einzelnen Kapitalkostensätze werden mit ihrem jeweiligen Anteil am Marktwert des Unternehmens (*Kapitalstruktur*) gewichtet, um den Gesamtkapitalkostensatz zu ermitteln. RWE, ThyssenKrupp und Volkswagen verwenden für die Gewichtung die Verhältnisse einer Zielkapitalstruktur. Diese beträgt bei

- RWE: 50% Eigenkapital, 50% Fremdkapital,

- ThyssenKrupp: 45% Eigenkapital, 25% Fremdkapital, 30% Pensionsrückstellungen,
- Volkswagen: 67% Eigenkapital; 33% Fremdkapital.
- Bei BASF wird die tatsächliche Kapitalstruktur auf der Basis von Marktwerten des Eigenkapitals angesetzt, die einer jährlichen Überprüfung unterliegt.
- Bei BOSCH erfolgt die Gewichtung der Zinssätze auf Basis von Marktwerten des Eigen- und Fremdkapitals sowie der Pensionsrückstellungen. Diese Ermittlung erfolgt jährlich neu im Rahmen der Überprüfung des Kapitalkostensatzes.

Von den *Kapitalkosten* ist die *Zielrendite* zu unterscheiden. Die *Zielrendite* gibt die Kapitalverzinsung an, die das Unternehmen längerfristig anstrebt. Sie wird zumeist aus Kapitalmarktanforderungen oder aus Industrie-Benchmarks abgeleitet und beinhaltet im Regelfall einen Zielwertbeitrag über die Kapitalkosten hinaus.

Die Zielrendite wird bei RWE durch die Addition einer Zielwertbeitragsrate zum Kapitalkostensatz errechnet. Die Ableitung basiert auf der ursprünglichen Mittelfristplanung, den Erwartungen des Kapitalmarktes und den Renditen relevanter Wettbewerber. Die Zielrendite führt zu einem absoluten Zielwertbeitrag für die Mittelfristplanung der Unternehmensbereiche. Für die Kontrolle und die Entlohnung ist nicht die Zielrendite, sondern der in der Planung vereinbarte Planwertbeitrag des Kontrollzeitraums relevant. Im Geschäftsbericht von RWE werden Mittelfristziele (2009-2012) für das Betriebliche Ergebnis (=ErfolgsgroÙe des Wertmanagement-Konzeptes) und für das nachhaltige Nettoergebnis kommuniziert.

Volkswagen strebt eine Mindest-Zielrendite von 9% nach Steuern an. Diese wird einschließlich der Berechnung extern im Geschäftsbericht kommuniziert.

BASF hat das Ziel, mindestens die Kapitalkosten zu verdienen. Die Zielrendite liegt damit über dem Verzinsungsanspruch des Gesamtkapitals, d.h., über 10%. Davon ausgehend werden die Ziele für die Managemententlohnung abgeleitet, wobei quantitative Ziele einen hohen Anteil an der Entlohnung haben.

Bei BOSCH setzt sich das Gesamtziel des Konzerns aus der Summe der zu steuernden Zielwertbeiträge der operativen Einheiten (Geschäftsbereiche) zusammen; letztere werden aus Benchmarks abgeleitet. Extern kommuniziert wird eine Umsatzrendite vor Steuern für die BOSCH-Gruppe von 7-8%, die aus dem Bedarf für die Finanzierung des angestrebten Umsatzwachstums abgeleitet wird. Diese Umsatzrendite dient nicht der internen Steuerung, sie ist abgestimmt auf die Wertbeitragsziele.

Bei der *Bewertung von Investitionen* werden in der Unternehmenspraxis verschiedene Besonderheiten berücksichtigt. Bei RWE werden projektspezifische Risiken soweit wie möglich in der Erfolgs-/Cash-Größe erfasst, wobei ThyssenKrupp dem Prognoserisiko der Zahlungsreihe unter anderem durch einen Mindest-TKVA-Spread (ThyssenKrupp Value Added) von 3% Rechnung trägt. Länderrisiken werden bei beiden Unternehmen und bei Volkswagen zusätzlich als Zuschlag auf die Kapitalkosten berechnet. Auch bei BASF werden Zuschläge für Länderrisiken und für operative Risiken bei der Investitionsrechnung im Kalkulationszinsfuß berücksichtigt. Bei BOSCH wird im Falle eines hoch eingeschätzten Risikos die Kapitalertragsrate (der Interne Zinsfuß) auf $8+x\%$ modifiziert; weiterhin werden länderspezifische Risiken berücksichtigt.

Für Investitionen wird eine *Mindestrendite* vorgegeben, die vielfach einen pauschalen prozentualen Aufschlag auf die Kapitalkosten beinhaltet.

3.3 Die Spitzenkennzahl unterhalb der Konzernebene

Als Spitzenkennzahlen für die *Sparten* werden grundsätzlich die gleichen verwendet wie auf der Konzernebene. Bei Volkswagen gelten Ausnahmeregelungen für abweichende Geschäftsmodelle, wie z.B. den Bereich der Finanzdienstleistungen, für den branchenüblich eine Eigenkapitalverzinsung als Ziel vorgegeben wird.

Als zentrale Steuerungskennzahl in Geschäftsbereichen wird bei BOSCH der Wertbeitrag bis auf die Ebene der Produktbereiche verwendet. Es erfolgt keine Anwendung auf tieferen Hierarchieebenen, da nur bis zu dieser Ebene eine Zuordnung gebundener Mittel weitgehend ohne willkürliche Allokation möglich ist. Auf den tieferen Stufen werden wertorientierte Elemente jedoch insofern einbezogen, als Kapitalkosten und ökonomische Abschreibungen in den geplanten Kosten und den Kostenabweichungen enthalten sind, so dass auch die Deckungsbeiträge der verschiedenen Stufen einen wertorientierten Charakter aufweisen.

RWE ist unterhalb der Konzernspitze nach im Wesentlichen regional orientierten Unternehmensbereichen organisiert. ThyssenKrupp ist nach Business Areas aufgeteilt, Volkswagen nach Ländern. BOSCH ist unterhalb der Konzernspitze nach Unternehmens- und Geschäftsbereichen gegliedert, die sich wiederum in Produktbereiche aufteilen.

Grundsätzlich besteht bei den hier betrachteten Unternehmen des Arbeitskreises kein Unterschied zwischen der Spitzenkennzahl des Konzerns und der für die Einheiten unterhalb

der Konzernspitze. Für Investitionen oder Akquisitionen im Ausland werden bei allen Unternehmen Zuschläge für Länderrisiken erhoben.

Auf die Vorgabe von *segmentspezifisch differenzierten Kapitalkostensätzen* verzichten Volkswagen, BASF und BOSCH aufgrund der relativ geringen Streuung der Kapitalkostensätze.

RWE begründet die unterschiedlichen Kapitalkostensätze mit den unterschiedlichen Marktrisiken der Segmente. Bei ThyssenKrupp ergeben sich Differenzen unter Berücksichtigung des segmentspezifischen Risikos durch verschiedene Beta-Faktoren. Darüber hinaus sind die übrigen Komponenten der Kapitalkostensätze identisch, um Finanzierungsentscheidungen vollständig vom operativen Geschäft zu trennen.

RWE differenziert Risikoaufschläge nach Unternehmensbereichen; aufgrund dieser Risikoadjustierung ergeben sich für die einzelnen Unternehmensbereiche folgende Kapitalkosten (vor Steuern):

- UB Deutschland 9,5%
 - Erzeugung 10,0%
 - Vertrieb und Verteilnetze 9,0%
- UB Niederlande/Belgien 9,0%
- UB Großbritannien 10,0%
- UB Zentral- und Osteuropa 9,0%
- UB Erneuerbare Energien 9,5%
- UB Upstream Gas & Öl 13,0%
- UB Trading/Gas Midstream 10,0%.

Auch ThyssenKrupp bildet die unterschiedlichen Risikopositionen der einzelnen Business Areas über differenzierte Kapitalkostensätze ab. Aktuell gelten folgende Kapitalkosten:

- ThyssenKrupp Steel 9,0%,
- ThyssenKrupp Stainless 9,0%,
- ThyssenKrupp Technologies 9,0%,
- ThyssenKrupp Elevator 8,0% und
- ThyssenKrupp Services 8,5%.

Bei ThyssenKrupp ergeben sich Differenzen alleine aus verschiedenen Beta-Faktoren. Darüber hinaus sind alle Komponenten der Kapitalkostensätze identisch, um Finanzierungsentscheidungen vollständig vom operativen Geschäft zu trennen.

Risiken werden bei allen Unternehmen wie auf der Ebene des Konzerns erfasst.

Ebenso wenig wie segmentspezifische Kapitalkostensätze hat Volkswagen *segmentspezifische Zielrenditen*. Bei allen anderen Unternehmen werden den Sparten individuelle Wertziele vorgegeben.

3.4 Verbindung der wertorientierten Steuerung mit anderen Steuerungs- und Berichtssystemen

Eine besonders enge Verzahnung von wertorientierter Steuerung und *Kostenrechnung* besteht bei BOSCH und BASF. Die kalkulatorischen Elemente des CVA-Konzepts von BOSCH, die ökonomischen Abschreibungen und die Kapitalkosten, werden durchgängig in der Kosten- und Leistungsrechnung bis auf die Ebene der Kostenstellen und Kostenträger verankert. Bei BASF ist die wertorientierte Steuerung konsistent mit dem Rechnungswesen verknüpft und wird durch geeignete Key Performance Indicators und Werttreiberbäume individuell in die Einheiten getragen. Die kalkulatorischen Kosten (Kapitalkosten) werden im Sinne einer Deckungsbeitragsgröße „unter dem Strich“ berücksichtigt. Bei RWE findet sich eine teilweise, vom Unternehmensbereich abhängige Verbindung mit der Kosten- und Leistungsrechnung. ThyssenKrupp hat eine einheitliche Definition aller Erfolgsgrößen, Volkswagen eine identische Basis der Rechnungslegung nach IFRS etabliert.

Erwartungsgemäß ist die Anbindung zur *Investitionsrechnung* bei allen Unternehmen sehr eng. Alle an der Erhebung beteiligten Unternehmen setzen in beiden Rechensystemen im Grundsatz einheitliche Kapitalkosten an.

Bei allen Unternehmen sind die *Vergütungssysteme* mit der wertorientierten Steuerung verbunden. Bei RWE werden die ersten drei Führungsebenen wertabhängig entlohnt. Die Grundlage bildet der absolute Wertbeitrag. Je nach Unternehmensgröße bilden 30% bzw. 50% der erfolgsabhängigen Vergütung Werte der Konzerngruppe und 70% bzw. 50% Werte der individuellen Gesellschaft. Bei BASF sind durchgehend für alle Mitarbeiter im tariflichen wie im außertariflichen Bereich Lohn- und Gehaltsbestandteile von der individuellen Leistung und der erzielten Gesamtkapitalrendite der BASF-Gruppe abhängig. Darüber hinaus werden Ziele auf Basis des Value Based Management-Konzepts vereinbart. Auch bei Volkswagen und ThyssenKrupp existiert eine Verknüpfung zwischen der wertorientierten Steuerung und dem Anreizsystem. Bei Volkswagen setzt sich z.B. die Managemententlohnung wie folgt

zusammen: 50% persönliche Performance, 30% Zielerreichung des Konzerns, 20% Zielerreichung der betrieblichen Marke. Die beiden letzteren beziehen sich auf die erreichte Kapitalrendite.

BOSCH hat zwei finanzielle Anreizsysteme geschaffen, die kurzfristig orientierte „Ergebnis-abhängige Vergütung (EAV)“ und die längerfristig orientierte „Variable Abschlussvergütung für langfristigen Unternehmenserfolg (VALUE)“. Die EAV belohnt die Erreichung des geplanten und von der Geschäftsführung freigegebenen Wertbeitrags des Geschäftsbereichs im Budgetjahr und ist von drei Komponenten abhängig: (1) Erreichung des Plan-Wertbeitrags der BOSCH-Gruppe, (2) Erreichung des Plan-Wertbeitrags des jeweiligen Geschäftsbereichs der Führungskraft und (3) einem individuellen Leistungsanteil auf der Grundlage der Erreichung persönlicher Ziele. Für die obere Leitungsebene wurde zur Förderung längerfristig wirkender Entscheidungen das VALUE-System geschaffen, in dessen Rahmen jährlich rollierend Delta-Ziel-Wertbeiträge für einen Dreijahreszeitraum mit den Geschäftsbereichen vereinbart werden. Incentiviert wird die Erreichung von Wertbeitragssteigerungen über die Zeit, wobei eine obere und eine untere Schranke der Vergütung besteht.

3.5 Erfahrungen mit dem wertorientierten Steuerungskonzept

Wesentliche Veränderungen der Konzepte wertorientierter Steuerung hat es bei den Unternehmen seit der Einführung der Konzepte in unterschiedlichem Umfang gegeben. BASF hat keine grundlegenden konzeptionellen Veränderungen vorgenommen, jedoch sehr intensiv an einer breiten Verankerung des Konzepts in der BASF-Gruppe gearbeitet. RWE bezieht seit 2007 abnutzbare Gegenstände des Anlagevermögens nicht mehr zu Buchwerten ein, sondern zu hälftigen historischen Anschaffungs- und Herstellungskosten. Bei Volkswagen sind im Anschluss an die Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS nur geringe Anpassungen der Kapitalbasis und des Operativen Ergebnisses erfolgt, da bereits vorher Normierungen wie z.B. die Aktivierung der Entwicklungskosten vorgenommen worden waren. Eine wesentliche Abweichung von der IFRS-Rechnungslegung ist die quotale Einbeziehung des operativen Ergebnisses der nicht konsolidierten chinesischen Gesellschaften des Konzerns. Bei ThyssenKrupp blieb die Konzeption nahezu unverändert; seit Mitte 2004 kam ein umfassender Weiterentwicklungsprozess in Gang, bei dem der Fokus auf der Integration des Konzepts in alle Managementprozesse lag. Bei BOSCH ist die Liquidität kein Bestandteil der

Bruttoinvestitionsbasis mehr; für gemietete und geleaste Objekte wurde eine Barwertadjustierung eingeführt. Aus der Umstellung der Konzernrechnungslegung auf IFRS ergaben sich bedingte Änderungen, wie beispielsweise die Aussetzung der planmäßigen Abschreibung des Goodwill.

Die *Stärken* der Konzepte werden unterschiedlich gesehen. RWE empfindet den engen Bezug zu den Jahresabschlusszahlen und damit die Vermeidung von zwei getrennten Rechnungswesenwelten sowie die einfache Kommunizierbarkeit als Stärke, ebenso wie die Möglichkeit der Anwendung des Konzepts zur internen und externen Kontrolle. Dies wird auch bei Volkswagen als wichtigster Vorteil gesehen. Zudem wird bei Volkswagen die Möglichkeit der Kenntlichmachung von unterschiedlichen Ergebnisstrukturen einzelner Einheiten positiv gesehen. Bei ThyssenKrupp gilt die Einfachheit und gute Kommunizierbarkeit als Stärke. BASF hebt das stärkere Bewusstsein für Mittelbindung, Kapitalkosten und Rentabilitätsanforderungen sowie die Möglichkeit von Werttreiberanalysen hervor. Bei BOSCH hat sich der Fokus auf die Kapitalbindung deutlich verstärkt, was sich am Investitionsverhalten und Forderungsmanagement ablesen lässt.

Die *Schwächen* der wertorientierten Steuerungskonzepte werden grundsätzlich in den Anpassungsnotwendigkeiten gesehen, die aus den unterschiedlichen Wertansätzen der Rechnungslegungssysteme resultieren. RWE nennt in diesem Zusammenhang den Ansatz von IFRS-Buchwerten bei schon altem Anlagevermögen als problematisch, der im Vergleich zu gerade erworbenen Vermögensgegenständen zu einer Wertbeitragsverzerrung führe. Aus diesem Grunde wurde auf den hälftigen Ansatz der Anschaffungs- und Herstellungskosten übergegangen. Als mögliche Schwäche des Konzepts bewertet ThyssenKrupp die nicht vorgenommenen Anpassungen, z.B. bei Leasing und Factoring. Auf eine Anpassung wurde jedoch zugunsten der Verständlichkeit und Kommunizierbarkeit verzichtet. Aus Sicht von BOSCH stellt die Verständlichkeit und damit die Kommunizierbarkeit von ökonomischen Abschreibungen im Gegensatz zu buchhalterischen Abschreibungen einerseits eine Herausforderung dar, andererseits erleichtern konstante Kapitalkosten über die wirtschaftliche Nutzungsdauer sowie ceteris paribus konstant bleibende Wertbeiträge und Kapitalrenditen die interne Steuerung. Dies relativiere den notwendigen Aufwand für Anpassungen gegenüber der externen Rechnungslegung.

4 Zusammenfassung

Konzepte wertorientierter Unternehmenssteuerung sind mittlerweile fester Bestandteil vieler Unternehmen. Im vorliegenden Beitrag haben fünf große Konzerne des Arbeitskreises einen tieferen Einblick in ihre Konzepte gewährt. Zu beobachten sind einerseits relativ große Gemeinsamkeiten, andererseits bestehen aber auch wesentliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ansätzen.

1. Übereinstimmend werden Wertkonzepte bei den börsennotierten Unternehmen zur externen Kommunikation (auf dem Weg des Value Reporting) und von allen für die interne Kommunikation im Unternehmen selbst eingesetzt. Bei der internen Sichtweise stehen die Planung der Wertsteigerung (via mehrperiodische Wertkonzepte wie Kapitalwert) sowie die laufende Unternehmenssteuerung (via einperiodische Konzepte wie ROCE, EVA und CVA) im Vordergrund.
2. Beide Ebenen, Wertsteigerungsplanung und (operative) Unternehmenssteuerung, werden von allen Unternehmen des Arbeitskreises als eng verzahnt gesehen, so dass mehrperiodische und einperiodische Konzepte aufeinander abgestimmt sind, insbesondere was die Verwendung des Kapitalkostensatzes anbelangt.
3. Auf der einperiodischen Ebene betreibt nur BOSCH ein CVA-Konzept, während alle anderen betrachteten Unternehmen auf gewinnorientierte Steuerungskonzepte setzen. Durchgesetzt hat sich für die einperiodische wertorientierte Steuerung offensichtlich die Ableitung der Vermögensgrößen aus der IFRS-Bilanz. Vereinzelt werden am Inhalt der Aktivseite für notwendig erachtete Korrekturen vorgenommen.
4. Zum Abzugskapital herrschen bei den Unternehmen, die ein solches vom Vermögen absetzen, weitestgehend übereinstimmende Ansichten. Der Arbeitskreis Internes Rechnungswesen empfiehlt darüber hinaus, beim Abzugskapital restriktiv zu sein und nur tatsächlich zinsfreies Fremdkapital von der Vermögensbasis abzuziehen. Dies bedeutet, dass Sonstige Langfristige Rückstellungen (z. B. Rückbauverpflichtungen für Kernkraftwerke und Bergbauschäden) genau wie Pensionsrückstellungen als verzinsliche Finanzierung des investierten Vermögens anzusehen sind. Weiterhin wird begründet, dass Latente Steuern bei der Berechnung des investierten Kapitals komplett unberücksichtigt bleiben sollten.
5. Uneinheitlich ist die Vorgehensweise bei der Einbeziehung der faktischen Gewinnsteuern. Grundsätzlich ist zu beobachten, dass Gewinngrößen nach Steuern dann Verwendung

finden, wenn die Investorensicht im Vordergrund steht. Bei der Beurteilung des Managements haben demgegenüber häufig Größen vor Steuern Vorrang, zumindest dann, wenn das zu beurteilende Management keine steuerrelevanten Entscheidungen treffen kann. Dies gilt auch für die Verwendung pauschalisierter Kapitalkostensätze, sofern Manager nicht die Kapitalstruktur ihrer Einheit beeinflussen. Impairment-Abschreibungen werden zumindest dann berücksichtigt, wenn auch die entsprechenden Beteiligungswerte in das gebundene Vermögen einbezogen werden.

6. Die Kapitalkostensätze werden bei allen Unternehmen als gewogenes arithmetisches Mittel aus Fremd- und Eigenkapitalkostensatz berechnet. Die Ermittlung der Eigenkapitalkostensätze basiert übereinstimmend auf kapitalmarktorientierten Überlegungen. Die Höhe der Kapitalkostensätze unterscheidet sich von Unternehmen zu Unternehmen relativ stark, was neben spezifisch hohen Risiken der einzelnen Geschäfte auch auf abweichende Zeiträume für die Gewinnung von Marktzinsen und Zinsänderungen zurückzuführen ist.

Die Einführung der wertorientierten Steuerung wird von den an der Untersuchung beteiligten Unternehmen durchweg als erfolgreich angesehen. Besondere Stärken stellen die enge Verzahnung zur finanziellen Berichterstattung sowie die einfache Kommunizierbarkeit dar. Weiterhin werden die noch stärkere Verankerung betriebswirtschaftlichen Denkens und die Sensibilisierung für die Mittelbindung als Kosten hervorgehoben. Die Schwächen werden demgegenüber vor allem in den Anpassungsnotwendigkeiten gesehen, die aus den unterschiedlichen Wertansätzen der Rechnungslegungssysteme resultieren.

Literatur

- Aders, C./Hebertinger, M./Schaffer, C./Wiedemann, F. (2003): Shareholder Value-Konzepte – Umsetzung bei den DAX100-Unternehmen, in: Finanz Betrieb, S. 719-725.
- Ballwieser, W. (1994): Adolf Moxter und der Shareholder Value-Ansatz, in: Ballwieser, W./Böcking, H.-J./Drukarczyk, J./Schmidt, R. H. (Hrsg.): Bilanzrecht und Kapitalmarkt: Festschrift zum 65. Geburtstag von Professor Dr. Dr. h.c. Dr. h.c. Adolf Moxter, Düsseldorf, S. 1378-1405.
- Ballwieser, W. (1998): Unternehmensbewertung mit dem Discounted Cash Flow-Verfahren, in: Die Wirtschaftsprüfung, Heft 3, S. 81-92.
- Börsig, C. (2000): Wertorientierte Unternehmensführung bei RWE, in: ZfbF, Heft 3, S. 167-175.
- Clark, J. (1923): Studies in the Economies of Overhead Costs, Chicago.
- Coenenberg, A. G./Salfeld, R. (2007): Wertorientierte Unternehmensführung: Vom Strategieentwurf zur Implementierung, 2. Aufl., Stuttgart.
- Dirrigl, H. (2004): Entwicklungsperspektiven unternehmenswert-orientierter Steuerungssysteme, in: Ballwieser, W. (Hrsg.): Shareholder Value-Orientierung bei Unternehmenssteuerung, Anreizgestaltung, Leistungsmessung und Rechnungslegung, Sonderheft 51 der ZfbF, Düsseldorf/Frankfurt a. M., S. 93-135.
- Dutta, S./Reichelstein, S. (2005): Accrual Accounting for Performance Evaluation, in: Review of Accounting Studies, December, S. 527-552.

Ewert, R./Wagenhofer, A. (2008): Interne Unternehmensrechnung, 7. Aufl., Berlin/Heidelberg.

Ewert, R./Wagenhofer, A. (2000): Rechnungslegung und Kennzahlen für das wertorientierte Management, in: Wagenhofer, A./Hrebicek, G. (Hrsg.): Wertorientiertes Management, Stuttgart, S. 3-64.

Fischer, T. M./Rödl, K. (2005): Value Added Reporting – Publizität wertorientierter Managementkonzepte in den Geschäftsberichten der DAX-30 Unternehmen, in: Controlling, Nr. 1, S. 23 – 32.

Groll, K.-H. (2003): Kennzahlen für das wertorientierte Management, München, Wien.

Günther, T. (1997): Unternehmenswertorientiertes Controlling, München.

Husmann, C. (2003): Wertorientierte Unternehmensführung in einem fokussierten Logistik-Konzern, in: Franck, E./Arnoldussen, L./Jungwirth, C. (Hrsg.): Marktwertorientierte Unternehmensführung – Anreiz- und Kommunikationsaspekte, Sonderheft 50 der ZfbF, Düsseldorf/Frankfurt a. M., S. 77-96.

Kajüter, P. (2007): Wertorientierte Unternehmensführung, in: Busse von Colbe, W./Coenenberg, A.G./Kajüter, P./Linnhoff, U./Pellens, B. (Hrsg.): Betriebswirtschaft für Führungskräfte, 3. Aufl., Stuttgart, S. 27-46.

KPMG (Hrsg.) (2000): Shareholder Value Konzepte. Eine Untersuchung der DAX 100 Unternehmen, Frankfurt am Main.

Lorson, P. (1999): Shareholder Value-Ansätze: Zweck, Konzepte und Entwicklungstendenzen, in: Der Betrieb, Heft 26/27, S. 1329-1339.

Lücke, W.(1955), Investitionsrechnung auf der Grundlage von Ausgaben oder Kosten?, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, Heft 7, S. 310-324.

- Lücke, W. (2001): Zielgrößen für Unternehmen, Stakeholder und Shareholder, in: Zeitschrift für Planung, Heft 12, S. 47-72.
- Pfaff, D./Bärtl, O. (1999): Wertorientierte Unternehmenssteuerung – Ein kritischer Vergleich ausgewählter Konzepte, in: Gebhardt, G./Pellens, B. (Hrsg.): Rechnungswesen und Kapitalmarkt, Sonderheft 41 der ZfbF, Düsseldorf/Frankfurt a. M., S. 85-115.
- Pfaff, D./Stefani, U. (2003): Wertorientierte Unternehmensführung, Residualgewinne und Anreizprobleme, in: Franck, E./Arnoldussen, L./Jungwirth, C. (Hrsg.): Marktwertorientierte Unternehmensführung – Anreiz- und Kommunikationsaspekte, Sonderheft 50 der ZfbF, Düsseldorf/Frankfurt a. M., S. 51-76.
- Preinreich, G. A. D.(1938), Annual Study of Economic Theory: The Theory of Depreciation, in: Econometrica, Vol.6, S. 219-241.
- Rappaport, A. (1999): Shareholder Value: Ein Handbuch für Manager und Investoren, 2. Aufl., Stuttgart.
- Ruhwedel, F./Schultze, W. (2002): Value Reporting: Theoretische Konzeption und Umsetzung bei den DAX 100-Unternehmen, in: ZfbF, Heft 7, S. 602-632.
- Schultze, W. (2005): The Information Content of Goodwill-impairments Under FAS 142: Implications for External Analysis and Internal Control, in: Schmalenbach Business Review, Heft 6, S. 276-297.
- Stelter, D. (1999): Wertorientierte Anreizsysteme, in: Bühler, W./Siegert, T. (Hrsg.): Unternehmenssteuerung und Anreizsysteme, Stuttgart, S. 207-241.
- Truxius, D. (2003): Wertorientierte Kennzahlensysteme im Heraeus-Konzern, in: Freidank, C./Mayer, E. (Hrsg.): Controlling-Konzepte, 6. Aufl., Wiesbaden, S. 271-290.

Weber, J. (2009): Erfahrungen mit wertorientierter Steuerung, in: Der Betrieb, Heft 7, S. 297-303.